

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 20051300947

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国货币政策有效性研究

Study on Validity of Monetary Policy in China

林 婧

指导教师姓名: 郭 晔 副教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 5 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

摘 要

20 世纪 80 年代以来,新古典宏观经济学与新凯恩斯主义经济学对货币政策有效性的争论主要集中在价格是弹性的还是刚性的,即价格调整是即时的还是滞后的。然而,在现实经济运行过程中,货币对经济的影响究竟更符合哪一种理论,还没有一致的答案,也正因为如此,对货币政策有效性的争论从未停止。本文的主题并不是去论证或推翻某种结论,因为每一种理论都是建立在一定的假设基础上的,不同的结论产生于不同的假设前提。本文主要从实证的角度,对货币政策有效性进行研究,研究的焦点集中在近十年来货币政策实施过程中各种传导渠道(如货币供应量、利率、汇率、资本市场等)的传导效果上,即通过各个渠道中的变量对产出和价格的影响来考察货币政策的实施效果。对货币政策效果影响因素的分析可以为提高货币政策的效果提供理论指导,为中国货币政策改革提供有效的建议。

全文共分六个章节。第一章是绪论,阐述本文的选题意义和研究方法;第二章和第三章一方面回顾了国外货币政策有效性理论的发展和国内针对这一课题所做的研究,另一方面对中国货币政策调控机制的改革过程进行了梳理;第四章对中国近十年来货币政策各个传导渠道的传导效果进行了实证研究,结论显示:信贷和信用渠道在货币政策传导机制中发挥主要作用;利率传导渠道的作用得到发挥;资本市场渠道在货币政策传导中的效应开始显现;汇率渠道在货币政策传导中起到一定作用。文章实证部分在前人研究的基础之上,在数据选取与处理以及滞后期的选择上进行了扩展和更加细致的考察。第五章和第六章分析了影响我国货币政策有效性的因素,并提出提高我国货币政策有效性的若干政策建议。

关键词: 货币政策; 有效性; 实证研究

Abstract

The debates on the validity of the monetary policy between the new classical macroeconomics and the new Keynesian economics are mainly focused on the elasticity of price, in other words, do prices response to the monetary policy are immediate or lagged? However, in the actual functioning of economy, which theory captures the way that money influences the economy is unclear yet. So, the debate on the validity of monetary policy has not ceased. The purpose of this paper is not to argue for some theory, because every theory is based on its own assumptions, and different assumptions can leads to different conclusions. This paper analyses the validity of monetary policy by empirical testing of the effects of different conductive channels (such as M2 , interest rate, exchange rate , capital market and so on) during the past ten years, which can help improving the effect of monetary policy with theoretical support.

There are six chapters in the paper. The chapter 1 gives the meaning of this paper and the method of analysis. Chapter 2 and 3 review the foreign and domestic literatures on the study of validity of the monetary policy, besides, the two chapters summarize the process of reformation of the monetary policy in china. The chapter 4 does the empirical analysis of the effects of different conductive channels during the past ten years in china, the method of this paper extends the prior analysis of scholars in more details, the results are: the credit channel plays the main role; the interest rate channel is in effect as well as the exchange rate channel; the effect of the capital market channel is turning up. Chapter 5 and 6 analyses the factors which can influence the effects of monetary policy, and give a few suggestion on improving the effect of monetary policy of china.

Key words: Monetary policy; Validity; Empirical testing

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景与意义	1
第二节 本文的研究方法	2
第三节 本文的框架	2
第二章 货币政策有效性理论回顾与综述	3
第一节 货币政策无效论	3
第二节 货币政策有效理论	6
第三节 国内关于货币政策有效性问题的研究综述	7
第三章 中国货币政策调控机制的改革过程	11
第一节 货币政策目标体系	11
第二节 货币政策工具	14
第三节 货币政策传导渠道	18
第四章 中国货币政策传导效果分析	21
第一节 变量选择及数据处理	21
第二节 1998-2007 我国货币政策传导效果分析	21
第三节 结论	27
第五章 影响中国货币政策有效性的因素分析	30
第一节 外汇储备高速增长	30
第二节 政府投资规模过大	31
第三节 财政资金存量过多	31
第四节 货币市场功能残缺	32
第五节 中央银行缺乏独立性	32
第六节 国内有效需求不足	35
第七节 金融创新发展迅速	36
第六章 提高货币政策有效性的思路探讨	37
第一节 增强货币政策有效性的国外经验	37
第二节 增强中国货币政策效果的一般性政策建议	39
结束语	44
参考文献	45
致谢	48

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1	Introduction.....	1
Section 1	Background and meaning of this paper	1
Section 2	Research methodology	2
Section 3	Framework of this paper	2
Chapter 2	Literature Review	3
Section 1	Invalid theory of Monetary policy	3
Section 2	Valid theory of Monetary policy	6
Section 3	Summarization of domestic research	7
Chapter 3	Reformation process of Monetary policy regulating mechanism in China	11
Section 1	Targets of Monetary policy.....	11
Section 2	Instruments of Monetary policy	14
Section 3	Conductive channels of Monetary policy	18
Chapter 4	Analysis of the conductive effectiveness of monetary policy in China	21
Section 1	Variable choosing and data processing.....	21
Section 2	Analysis of the conductive effect of monetary policy in China from 1998 to 2007.....	21
Section 3	Conclusion	27
Chapter 5	Analysis of the factors which influence the effect of monetary policy in china.....	30
Section 1	Foreign exchange reserve grows fastly	30
Section 2	Goventment investment scale is oversized.....	31
Section 3	Finance capital saving is overabundance.....	31
Section 4	Money market function is incomplete.....	32
Section 5	Central bank is short of independence	32
Section 6	Domestic valid demand is insufficient	35
Section 7	Finance innovation develops rapidly.....	36
Chapter 6	Discuss the mentality to enhance Chinese monetary policy validity	37

Section 1	Foreign experiences of enhancing the validity of the monetary policy	37
Section 2	General policy suggestion on enhancing the validity of monetary policy in china.....	39
Eilogue.....		44
References:		45
Acknowledgment.....		48

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 选题背景与意义

20 世纪 30 年代凯恩斯革命以来，货币非中性已成为西方经济学界的主流认识。但如何有效实施货币操作，各经济学流派则争论不休，莫衷一是：凯恩斯主义的“相机抉择”；货币主义的“单一规则”；理性预期学派对宏观经济政策的蔑视；供给学派对需求管理的漠视；新制度经济学对政策变量的“存而不论”；新凯恩斯主义对货币政策重要性的重新认识等。所有这些，构成了西方经济学界讨论货币政策的大致图景。“另外，在关于货币政策有效性的实证检验方面，由于很多变量是不可观察到，而且计量经济学的方法也不能完全说明货币与产出直接真实的因果关系，所以在实证方面也不能轻易地回答关于货币政策有效性的理论判断谁对谁错。”^[1]

1984 年以前，我国还没有确立中国人民银行为中央银行，我国宏观调控主要依靠计划手段，强调财政政策，货币政策的作用并不明显，基本上是服从于计划经济体制的要求，中央银行的货币政策主要以信贷规模计划的形式进行直接调控。自从 1984 年中国人民银行正式履行中央银行和货币当局的职能以后，我国的货币政策调控一直处于不断探索的过程之中。随着中央财政债务依存度的提高和财政大规模基础设施投资效应的递减以及“挤出效应”的出现，货币政策对于促进我国经济稳定增长甚至经济结构调整的作用变得越来越重要。考虑到当前流动性过剩问题的继续发展，经济增长尽管正在或逐步接近经济周期的顶部区域，但地方政府的内在投资冲动仍十分强，另外受换届政府效应及对奥运经济增长的乐观预期等因素作用，可以预见 2008 年我国的经济增长将依然保持强劲的势头。因此，在继续保持总体宏观经济政策的稳健性和连续性下，特别是防止实体经济偏热与虚拟经济偏热的相互强化，形成全面过热的风险，货币政策的灵活运用显得格外重要。

由此可见，货币政策及其有效性问题不仅是西方经济学界长久以来争论激烈且未能取得共识的议而未决的问题，更是中国金融领域以至宏观经济领域亟待研究的热点和难点问题，对之深入研究具有重要的现实意义。

第二节 本文的研究方法

对货币政策有效性的实证分析主要有三种方法,一是弗里德曼和舒瓦茨在《1867——1960 年美国货币史研究》一书中采用的对具体历史时间的叙述分析法,并且罗默也采用了这一方法分析了 1970——1980 年代美国的几次重要的货币政策变动对经济的影响;二是复杂的结构模型方法,这种方法在 1950——1960 年代在学术界很流行,这些模型很复杂,方程个数多达几百甚至上千个。上世纪 70 年代后受理性预期理论和“卢卡斯批评”的抨击,不再像以前那样流行;三是西蒙斯等人从统计学角度,分析货币供应量与国民收入及价格的相关性和时间序列关系,并将格兰杰因果关系检验用于这一方面的分析,这一思想后来发展成 VAR 模型及弱外生性检验分析,VAR 模型在分析货币政策的传导机制方面使用极广^[2]。

本文采用的是第三种时间序列的方法来检验 1998 至 2007 年这一区间内我国货币政策的传导效果,进而从货币政策的目标及其实现程度来论证它的有效性问题的。

第三节 本文的框架

第一,考察国内外学者从不同角度对货币政策有效性进行的广泛研究,目的是为确立本论文研究的主题——货币政策的效果,同时为本论文的研究及切入点提供必要的准备。

第二,在对我国自 1984 年以来的货币政策进行简单回顾的基础上,利用 GDP 和货币供应量等变量采用时间序列分析的方法进行实证检验,对我国货币政策的有效性进行评析,目的在于通过实证分析找出我国货币政策有效以及低效甚至无效的传导渠道,针对具体原因进行分析。

第三,在前文的基础上进一步总结出我国货币政策总的来说是有效的,但同时效率还不是很高的原因给出相应的政策建议。

第二章 货币政策有效性理论回顾与综述

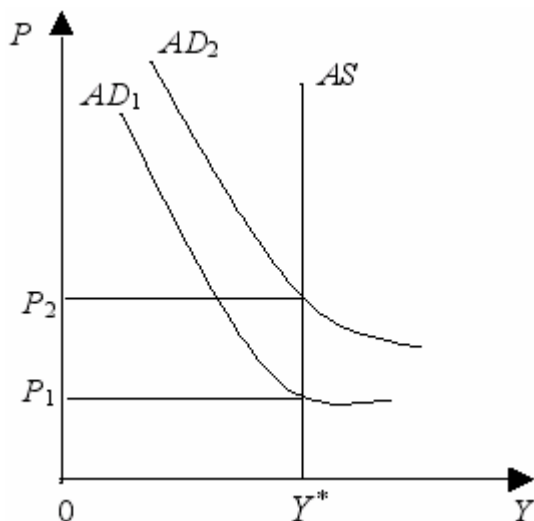
货币政策能否实现和能够在多大程度上实现其政策目标，即货币政策效应如何，这既是货币政策制定者十分关心的问题，也是经济理论界长期争论的问题。一直以来，在经济学和货币金融学领域，自由主义和干预主义的经济思潮交替起伏，而两者争论的核心实际上就是货币政策有效性的问题。通常认为，货币供给的变动会对价格总水平（或通货膨胀）产生重要影响，对此理论界并没有大的分歧，大的分歧在于货币政策对经济增长和就业等实际经济变量的影响，对此问题的不同看法形成了货币政策是否有效的不同结论。产生争论的根源，在于各学派对经济活动中的各种活动因素的不同假定，但这些假定都存在不同程度的简单化和理想化。事实上，在不同时期的经济活动过程中，现实经济与上述任何一种结论都不是完全吻合的^[3]。因此，对货币政策有效性的争论至今仍在进行。为了更好地探索货币政策有效性命题，有必要对各学派的观点扼要进行梳理。

第一节 货币政策无效论

一、古典学派货币有效性理论

在凯恩斯学派出现之前，西方国家推崇自由经济理论，主张政府制定游戏规则，然后由市场力量自发对经济进行调节，这实际上是古典经济学派的指导思想。古典学派的代表人物萨伊（J.B.Say, 1803）^[4]认为，商品市场上的价格和劳动力市场上的工资都是具有弹性的，这种弹性提供了一种自我矫正机制，使商品和劳动的供给自动趋于相等，当各个市场各自处于均衡状态时，总供给自动等于总需求，使经济回到均衡状态，并使生产经常

图 2.1：古典学派的总供给曲线



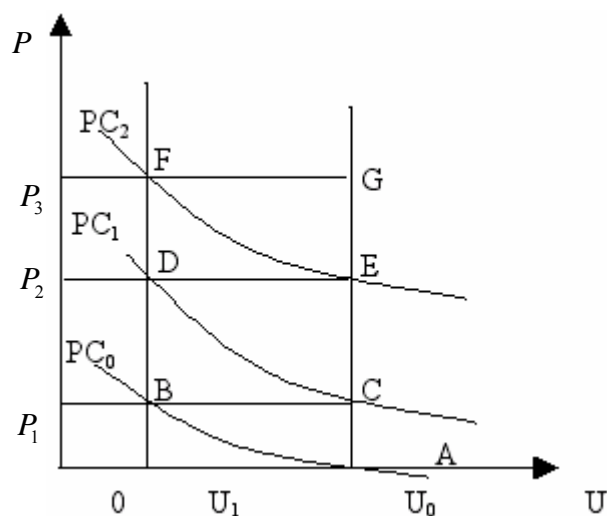
保持在潜在产出水平上。这种观点也等同于假设总供给曲线短期内是通过潜在产出水平的一条垂线，如图 2.1 所示。初始的总需求曲线为 AD_1 ，而总供给曲线是潜在产出水平 Y^* 上的垂线 AS ，当货币政策推动总需求曲线向右移动至 AD_2 时，仅会导致物价水平从 P_1 上升到 P_2 ，而总产出仍然保持在 Y^* 的水平上。这样，总需求曲线的移动就只会影响通货膨胀水平而不会影响产出水平，因此，政府的宏观经济调控就是多余的和无效的，经济能通过市场机制自动调节，达到充分就业和出清。在货币政策理论上，他们是坚定的货币中性论者，认为货币政策对实体经济不会产生任何作用。

二、货币主义对货币政策有效性的论述

20 世纪 50 年代和 60 年代，美国经济学家弗里德曼 (Friedman) 创立了现在被称作货币主义的经济理论，该学派强调了货币是经济行为最主要的决定因素，经济中关键的关系不是凯恩斯理论认为的总收入与总支出之间的关系，而是总收入与公众偏好持有的货币数量之间的关系。弗里德曼 (1968)^[5] 和费尔普斯 (Phelps, 1967)^[6] 在自然率理论、适应性预期和粘性价格的理论基础上提出了附加预期的菲利普斯曲线，并分别利用长期和短期的带预期的菲利普斯曲线证明了货币政策在短期内是有效的，而在长期内是无效的，只会加剧经济的波动。

参考图 2.2，假设初始的均衡点为 A 点，经济处于充分就业状态，通货膨胀率为 0，失业率为 U_0 ，假定此时货币供给量增加导致通货膨胀率上升至 P_1 。在存在预期的情况下，当工人没有发现物价上涨而工资提高的假象时，会导致失业率沿着 PC_0 曲线减少至 U_1 上，此时的均衡点为 B 点。

图 2.2：货币主义的货币扩张效应



而当工人发现自己商品和劳务的相对价格恢复到原来的水平时，均衡点将从 B

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库